TEMPERATURA Y SENSACION TERMICA
Por Marcelo Zlotogwiazda
Enfoque, página 8

POLITICAS PUBLICAS, EXPORTACIONES PRIVADAS
Por Silvia Portnoy,
página 5

YANKEEBOOM
Por Daniel Sosa
Mundo, página 7

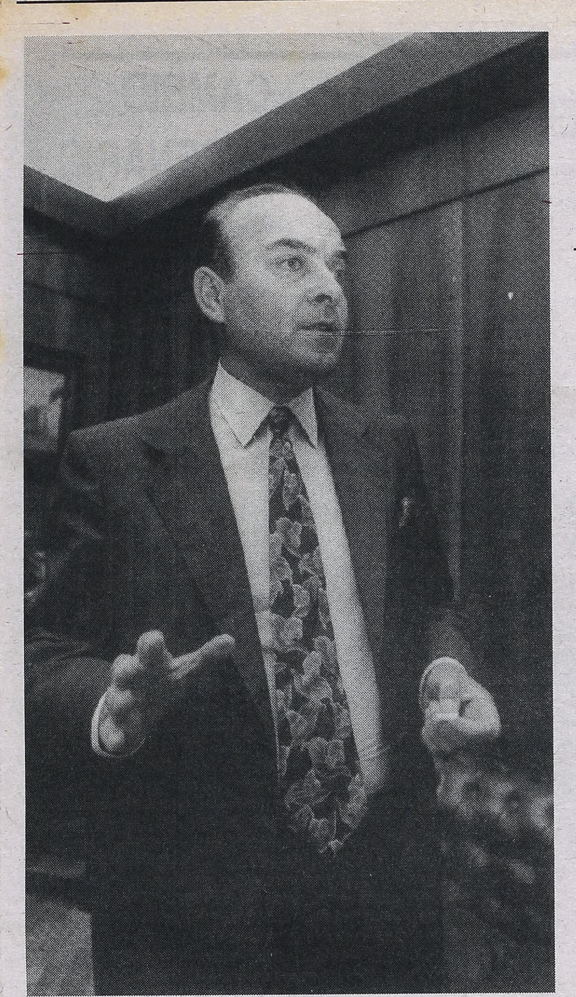
CAMBIO DE ESCENARIO
Por Alfredo Zaiat
El buen inversor, página 6

CASH
Suplemento económico de
Página/12
Sábado 30 de abril de 1994
Año 4 - N° 210

ARGENTINA VISTA DESDE WALL STREET

EL NIÑO MIMADO

Los grandes bancos de inversión de Estados Unidos consideran que Argentina es el país más confiable de América latina y el que brinda las oportunidades de negocios más atractivas. Pero, paradójicamente, opinan que sería el más perjudicado por la suba de la tasa de interés internacional. CASH entrevistó en Nueva York a algunos de los financistas más influyentes en el flujo de capitales hacia la región.



(*Por Julio Nudler, desde Nueva York*) "Los mercados argentinos han sido hasta ahora muy susceptibles al comportamiento de los capitales del exterior. Esto va a cambiar a medida que ganen peso las AFJP, como ocurrió en Chile." "No hay que olvidar que al promediar febrero el mercado argentino estaba muy caro, después de haber subido 38 por ciento en dos meses sin otra razón que la euforia de los inversores del exterior. El Fed se descolgó entonces con la subida de tasas. Hoy a los precios del mercado argentino se los ve razonables." "En promedio, las ganancias de las compañías argentinas estarán creciendo un 16 por ciento por año en el próximo quinquenio, por lo menos para el caso de las empresas con mayor capitalización bursátil. El año actual será aún

Juan Carlos García, de Salomón

"NO ME PREOCUPARIA SI

(*Por J.N. desde Nueva York*) Juan Carlos García es un cubano que ocupa la vicepresidencia de Emerging Marketes Research, o sea que es el jefe de los analistas de mercados emergentes del importantísimo banco de inversión Salomon Brothers. Esta es la conversación que mantuvo con **Cash** en su oficina de World Trade Center, en pleno corazón financiero de Manhattan.

–¿Por qué miman tanto a la Argentina en los comentarios y le pegan tan duramente en el precio de sus papeles, sin diferenciarla de los otros emergentes latinoamericanos?

–Todos los inversores creen que Carlos Menem será reelecto y que el plan económico seguirá su curso. Pero la subida de intereses en Estados Unidos provocó un efecto dominó en todo el mundo, y esto afectó especialmente a la Argentina por las características del Plan de Convertibilidad. Como ataron el peso al dólar, la percepción es que cualquier incremento de intereses aquí llevará necesariamente a un incremento allí.

–O sea que resulta en este aspecto contraproducente haber amarrado el peso al dólar...

–En sentido psicológico. Esa estrategia tiene sus pros y sus contras. Han conseguido bajar la inflación de 4800 por ciento cinco años atrás a un 5 por ciento en 1994. Pero cuando subieron las tasas estadounidenses, la gente vendió más sus papeles argentinos que los mexicanos por ese hecho.

–Vale decir que aquí los inversores piensan que las tasas de interés en la Argentina no tienen más remedio que seguir a las norteamericanas y que eso provocará una caída en el precio de los activos...

–Claro, porque empuja un *sell-off*, una venta de papeles.

–Esto explicaría por qué Domingo Cavallo ha puesto tanto empeño estos días por negar que en la Argentina haya un patrón dólar, afirmando que en cambio hay un sistema multimonetario. ¿Pero usted no cree que también influyó la mayor liquidez relativa del mercado argentino, que le hace más fácil a los administradores de inversiones salirse de él ante el menor signo adverso?

–Creo que tras el Nafta la percepción respecto de la región cambió radicalmente. México pasó a formar parte de los mercados centrales. Pero los inversores que compraron México empezaron a mirar toda la región, y ahí se les apareció la Argentina en primer lugar por sus *fundamentals* económicos y políticos. Por eso mismo el *sell-off*, la liquidación de las acciones fue más dramática. Pero, por otro lado, un 78 por ciento de la capitalización del mercado de los papeles argentinos está en apenas tres industrias, con muy pocos nombres en ellas. Tenemos los telecoms, los petróleos y los bancos. Por tanto, el inversor extranjero percibe a la Argentina como un país de tan sólo tres industrias, que tienen pocas acciones pero muy líquidas. Y eso llevó a que se vendieran.

–¿Sencillamente porque era muy fácil hacerlo?

–Sí, porque cuando un inversor sin experiencia se decide a poner su dinero en emergentes, la variable que quizá más mire es la liquidez porque, como no entiende muy bien la situación, lo último que quiere es equivocarse y quedar atrapado.

–Muy bien. Supongamos que ante un giro desfavorable decidió salirse y lo consiguió sin dificultad. ¿Esto lo incentiva a volver?

–Totalmente. Lo que más le critico a esas exageradas ventas de papeles latinoamericanos es ese síndrome posnafta, caracterizado por los administradores de fondos domésticos (de Estados Unidos) comprando emergentes sin mayor conocimiento. Eligieron entonces cualquier ADR (*American Depositary Receipts*, que son certificados negociables que representan la propiedad de acciones ordinarias, custodiadas en un banco del país de origen) y cualquier empresa liquida, sin un detallado estudio de esas compañías. Le doy un ejemplo claro de esto. Nosotros los latinoamericanos celebramos el Jueves Santo. Ese día todos los mercados de la región estaban cerrados, pero no el estadounidense. Y precisamente en esa jornada hubo muchas presiones aquí porque corría el rumor de que el Fed (la Reserva Federal, banca central de la Unión) iba a volver a subir los intereses, y el mercado bajó equis por ciento, cayendo también las empresas latinoamericanas. Pero obviamente ese día no había habido ninguna noticia de la región que pudiera justificar la caída. Esto me demuestra que el inversor norteamericano, a medida que los mercados latinoamericanos van madurando, los trata como si formaran parte del mercado local.

–¿Cómo explica el fuerte aumento del spread *o sobretasa para la Argentina?*

–Veamos México, que es el modelo. Cuando se firmó el Nafta, en noviembre, el *spread* de un título soberano estaba más o menos a 240 puntos básicos por encima de la curva y bajó hasta 140. Cuando el 4 de febrero el Fed volvió a subir los intereses, el *spread* mexicano aumentó violentamente, y en estos momentos está en unos 260 puntos sobre la curva. De modo que si esto pasó con México, cuanto más con la Argentina. Nuestra opinión es que México será *investment grade* muy probablemente este año después de las elecciones de agosto, y que entonces los *spreads* en la renta fija disminuirán drásticamente, y que esa caída va a arrastrar también hacia abajo el *spread* argentino.

–¿Cuándo creen que la Argentina alcanzará a su vez el investment grade?

–En 1995, probablemente después de las elecciones. Hay que pensar que lo último que quiere la gente de Moody's es evaluar un país cuando está en medio de una transición.

–Cuando analizan la Argentina,



mejor por la baja en Ingresos Brutos y las contribuciones sociales." "Ya no es como antes. Es casi imposible descubrir en el mercado argentino oportunidades excepcionales porque hoy día tiene 800 ojos mirándolo. No se puede ya encontrar algo que no hayan visto otros."

Frases como éstas pueden escucharse en las gigantescas cajas de cristal de los bancos de inversión, donde todavía queda algún espacio para el toque humano, aunque sea en apariencia. El jueves, sin ir más lejos, era posible ver niñas en los desprolijos despachos de los gurúes, jugando entre monitores, informes apilados de cualquier modo y toda clase de utensillos. Es que se trataba del día del año en que estos financistas asalariados llevan a sus hijas (prestar atención: hijas, no hijos) al trabajo para familiarizarlas con el ambiente y cumplir con un objetivo nacional a mediano plazo: terminar con la escasez de mujeres en esta clase de oficios intensivos en matemáticas y otros insumos cerebrales.

–*¿Es obligatorio que las lleven o lo hacen voluntariamente?*, interrogó CASH a una señora de este circo pero con mucho *back-ground* argentino.

–Mirá, acá en el laburo hay muy pocas cosas voluntarias, ni siquiera las diversiones.

Después que en la semana la gente de Merrill Lynch confesara ante el periodismo que su recomendación a propósito de Venezuela, apenas conocida la dimisión de Ruth de Krivoy, hoy ex presidenta del Banco Central, había sido bajar del 3 al 0,5 por ciento la proporción de papel venezolano dentro de la cartera latinoamericana, la pregunta obligada era cuánto se suponía sensato tener en valores argentinos. La contestación recibida fue clara: seguramente más del 20 por ciento, siendo obvio que buena parte de los 2,5 puntos que debían restársele a Venezuela pasaban a la Argentina. Esta clase de desplazamientos establece, como se ve, una sana competencia entre los países latinoamericanos por merecer la bendición que se imparte desde el World Financial Center, curiosamente erecto sobre los no muy firmes terrenos ganados al río Hudson. De todas formas, nada es automático: "La Argentina le apetece más a los inversionistas conservadores", según explica Rolando Pantoja, emergentista de Merrill Lynch.

Para este experto de origen cubano, cuyos padres dejaron la isla en 1962, la Argentina recién pegará el gran salto cuando alcance el mítico investment grade", que corresponde a un Triple B, o bien B doble A, galardón que en Latinoamérica sólo exhiben por el momento Chile y Colombia. Mientras tanto, la Argentina sigue siendo especulative grade". Esto no impide que para los papeles argentinos de renta fija la demanda duplique o triplique la que suscita un título parecido lanzado por losmexicanos. La explicación, según Pantoja, es que "dada la calificación crediticia que tiene la Argentina, su deuda está muy barata".

Por los interminables pasillos de estos sofisticados *brokers* se oye repetir que todo ha marchado tan bien hasta el momento con la Argentina que nadie se detuvo a poner énfasis en el problema del déficit comercial, que simplemente ven como un asunto vinculado con la valuación del peso. Pero los analistas apuntan que, en algún momento, la Argentina deberá girar hacia una estrategia más parecida a la de Chile, concentrada en estimular sus exportaciones. Los chilenos controlan la afluencia de capitales, filtrándola para evitar presiones inflacionarias y una excesiva expansión de las importaciones. Entienden que ésta no haya sido de entrada la política de Domingo Cavallo porque el país necesitaba un masivo aporte de capitales, pero no creen que mantenga para siempre la misma liberalidad. Por el momento, sin embargo, la volatilidad en los movimientos de capitales seguirá siendo la característica dominante.

Hay quienes subrayan que, si bien las últimas turbulencias originadas en el Norte golpearon a la Argentina, el país salió relativamente fortalecido en comparación con México. Es decir: se achicó en proporción la diferencia entre las sobretasas que pagan uno y otro país. Como demostración citan dos emisiones recientes. Una la del Bonex Global argentino en diciembre, que salió a un margen de 285 puntos básicos (es decir, 2,85 por ciento) por encima del bono del Tesoro estadounidense, y hoy se está operando en torno de los 400 puntos. El otro lanzamiento lo hizo en febrero el Banco de Comercio Exterior (estatal) mexicano, y salió 150 puntos arriba, negociándose hoy a un margen que llega hasta los 325.

Para un país como México, estos saltos son devastadores. Su dependencia del capital extranjero no se limita a la deuda en dólares. Un 50 por ciento de la deuda azteca en pesos –que en 1993 equivalía a unos 50.000 millones de dólares, estaba en manos extranjeras, y ése fue el primer dinero en fugarse cuando empezaron los problemas en el Norte. Esto duplicó las tasas de interés y condujo a una rápida devaluación de 13 por ciento en el peso. "Este es el doble filo de la internacionalización de los mercados", señalan aquí los intermediarios.

Los *brokers* se preparaban, con vistas a 1994, a una fuerte ampliación en la base de inversores que mirarían el mercado latinoamericano, fuera de los grandes que ya lo habían descubierto. Pero ese proceso quedó abortado al caer entre 20 y 25 por ciento en valor la deuda latinoamericana en lo que va del año. "Esta retracción no será permanente, pero seguirá por algún tiempo", se oye diagnosticar. Y esto pese a que en los últimos cuatro años esa deuda deparó ganancias que oscilaron anualmente entre el 30 y el 80 por ciento. Ahora, "mientras haya volatilidad en el mercado estadounidense es difícil que América latina repunte", coinciden las voces en Manhattan.

El terror que los gurúes a sueldo tienen a equivocarse está más que justificado. Su posición personal en el ranking depende de cómo los ven en el mercado, cuyas opiniones son sondeadas por medios especializados. Si los capitalistas y los administradores de fondos están satisfechos con ellos, los situarán en los primeros puestos, lo que puede permitirles negociar mejor su sueldo o saltar a otro banco de inversión. Para éstos, contar con operadores bien ranqueados es fundamental, porque es así como se ganan contratos y clientes. Pero más allá del ranking, a lo interno de esos gigantes financieros la paga consiste en sueldos bajos y jugosos *bonus* a fin de año, que sin embargo variarán sustancialmente con las ganancias que el empleado le haya generado a la compañía durante el ejercicio. La consecuencia de este sistema es que ninguno sabe cuánta plata está ganando, sin poder tomar como referencia la que ganó el año pasado. Entre otras cosas porque el *bonus* individual también dependerá de cómo le haya ido al *broker* en su conjunto. Hay, en todo esto, poco espacio para la piedad. Sin ir más lejos, Salomon estaba convulsionada estos días porque poco antes de la caída de Ruth de Krivoy ellos habían diagnosticadoque no se veía ningún nubarrón en el horizonte. Por algo estos iniciados son tan mimosos y aman que los sudamericanos vengan a explicarles todo cada dos por tres, como ha hecho Cavallo en las dos últimas semanas.

Brothers "DEVALUAN"

¿les preocupa el tipo de cambio?

–No creemos que vaya a haber ningún cambio radical antes de las elecciones, pero en realidad no nos preocupa demasiado si hay o no una devaluación. Lo que realmente sí nos interesa es que la Argentina ha tenido una transformación que es irreversible. Tal vez no pueda sostener este tipo de cambio ni los niveles tan bajos de inflación que hoy muestra, pero, en todo caso, tanto el ritmo de las devaluaciones como la tasa de inflación se mantendrían en niveles muy viables.

–*¿Quiere decir que a ustedes no les preocuparía una devaluación del peso?*

–En lo más mínimo. Sería algo natural.

–*¿Qué visión tienen de una eventual incorporación de la Argentina al Nafta?*

–Lo vemos como un paso lógico en el futuro. Pero ustedes como argentinos deberían tratar de no promoverlo. Si no, les va a pasar lo que le pasó a México, donde por un año el mercado se movió día a día según la última noticia qué hubiera sobre la aprobación o el rechazo del Nafta. La volatilidad fue tremenda. Llegó hasta tal punto que el futuro de México parecía depender de ese voto, lo cual solamente era cierto en la psicología de los inversores extranjeros. Estos decían que si el Nafta no pasaba sacaban su plata de México y de toda la región. En nuestra opiniónla Argentina debe seguir su proceso con el Mercosur y que el Nafta siga allá a lo lejos. Para nosotros no es una tesis de inversión que la Argentina forme parte del Nafta, aunque si eso llega bienvenido sea.

–*¿Qué cabe esperar para el futuro, dada la gran dependencia respecto del ingreso de capitales?*

–Nuestra visión es que el flujo de capitales hacia la Argentina y la región seguirá intensamente en los próximos cinco años, y quizá diez. En 1989 se hicieron u$s 800 millones de emisión de renta fija. En 1993 ese número ya fue de 25 mil millones, y calculamos que en el '94 pueden alcanzarse entre 35 y 40 mil millones. Y casi todo eso es absorbido por capital foráneo. Ahí está el futuro de la región.

–*¿Cómo lo ven a Cavallo?*

–Los inversores lo ven como el autor de toda esta transformación económica. Me atrevería a decir que un accidente de Cavallo, algo exógeno, algo anormal que lo obligara a dejar su oficina, sería tomado como una muy mala señal.

✓ "Todos los inversores creen que Menem será reelecto."

✓ "El flujo de capitales hacia Argentina seguirá intensamente en los próximos 5 a 10 años. En 1994 superará los 40.000 millones de dólares."

✓ "En 1995, después de las elecciones, Argentina será recalificada hacia arriba."

✓ "El gobierno argentino no debería promover la incorporación al Nafta porque eso generará volatilidad. Argentina debe seguir su proceso con el Mercosur."

✓ "Argentina es un país de tan sólo tres industrias."

INDUSTRIA

SELECCION DE PROVEEDORES

Entre los anuncios que Menem hará mañana figura un programa de calidad y competitividad industrial que apunta a desarrollar PyME que sean proveedoras eficientes de las grandes firmas.

(Por Miguel Angel Fuks) La Secretaría de Industria impulsa un programa de calidad y competitividad industrial para desarrollar proveedores confiables y eficientes en la franja de las pequeñas y medianas empresas, lo que también significa trabajar sobre los encadenamientos productivos de las grandes.

Estas últimas actuarán como "sponsors" de las PyME que sean eficientes y competitivas, que así podrán acceder a créditos y asesoramiento, tal como explica Magariños (Carlos), titular del organismo. También se busca promover la adopción de técnicas de gestión, conforme con las normas ISO (International Standardization Organisation) de la Comunidad Económica Europea.

En la selección de proveedores se tendrá muy en cuenta que la calidad final del producto depende de sus componentes, equipos y materias primas. Por eso privilegiará a los de insumos o partes estratégicas que tengan un impacto modernizante, abarquen mayor cantidad de empresas y ofrezcan una tecnología acorde con las exigencias mundiales, en términos de calidad.

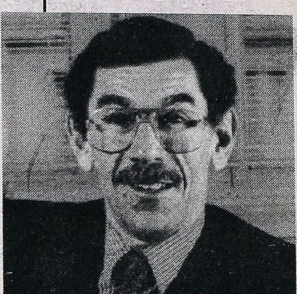
Industria refrendará los acuerdos, pero reservándose el derecho de revisar en qué medida los indicadores y cronogramas de cumplimiento se ajustan al programa. Cuando éste fue presentado, en octubre del '93 –tratando de asimilar la experiencia de España para adecuar su producción a las disposiciones de la Comunidad Económica–, se dijo que sería ejecutado por el Instituto Nacional de Tecnología Industrial, en coordinación con las grandes empresas y expertos españoles.

No faltaron versiones sobre la participación de Bunge & Born, Techint, Pérez Companc, CIADEA y otras firmas del rubro telecomunicaciones. Ultimamente, se aludió a Massalin-Particulares, Autolatina, Sevel, IBM, Siemens y Toyota.

CASH consultó en Pérez Companc, donde aseguraron que no hubo contactos con funcionarios por este asunto y desde hace años aplican el criterio de "calidad total" con proveedores de la actividad petrolera, como parte de una conducta netamente empresaria que es mucho más que un compromiso de adquisición y sin injerencia estatal. En Siemens, por citar otro caso, hasta el momento no avanzaron las con-

Carlos Magariños, secretario de Industria.

LA TERCERA REVOLUCION



Angel Perversi, vicepresidente de Bunge & Born.

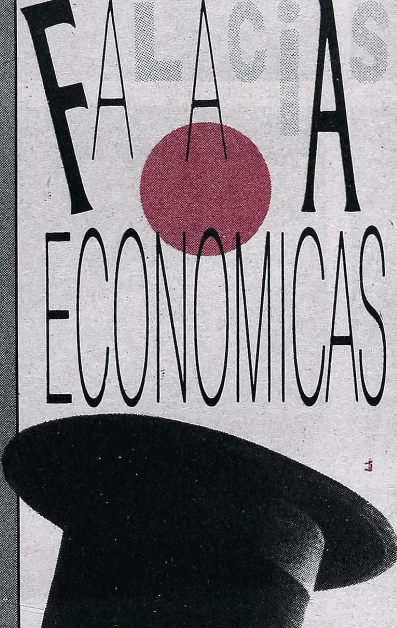
satisfacer al cliente, para lo cual es p
dades, precios y servicios. Estos requ
a los proveedores, pero no desde la
espíritu de cooperación.

Aunque la empresa logre costos ra
afectada por los de sus insumos o los
tá persuadido de que la cooperación
ternativas para corregir el problema y
la asistencia operacional y administra
mutuos. De cualquier manera, se m
estratégicas", que establezcan una co
confrontación, y alienten la convicció
cesita que la otra sea más eficiente.

Una de las ideas de Perversi es q
sors" de las PyME, entrenen a sus
contrato, y hasta les salgan como g
blandos.

RETIRADA ESTRATEGICA

Por Jorge Schvarzer



Los analistas de mercado estiman que más de 200 empresas han cambiado de mano desde el inicio del Plan de Convertibilidad; en la gran mayoría de los casos, los compradores son empresas extranjeras que vienen a sentar sus reales en el mercado local, atraídas por diferentes razones. Los empresarios argentinos, claramente, se retiran de la producción y el fenómeno se hace relevante en algunos casos tan notorios como el traspaso de la propiedad de Terrabusi a la norteamericana Nabisco.

Terrabusi no sólo es una de las mayores empresas locales de alimentos (donde la Argentina posee ventajas comparativas), sino también una empresa tradicional (fundada a comienzos del siglo y con una dirección familiar asentada en el tiempo), cuyo director fue presidente de la Unión Industrial Argentina (y, por lo tanto, representante de los industriales locales).

El retiro de la familia propietaria de ese negocio ofrece un indicador de las dificultades de la industria argentina para competir en la hora actual con la gran empresa internacional, así como un signo decisivo sobre las tendencias posibles en el mediano plazo.

La teoría económica sugiere que los empresarios, sometidos a la competencia, reaccionarán con vigor hasta que el aumento de la eficiencia global de sus operaciones sea tan bueno para ellos (mayor rentabilidad) como para la sociedad (mejor ingreso global). La teoría parte de supuestos que no siempre se verifican en la práctica, como se aprecia en estos casos. Una vez sometidos a la competencia, los empresarios (tanto los comunes como los líderes del sector) prefieren retirarse antes de luchar. Su respuesta es tan lógica como la anterior, pero menos eficiente desde el punto de vista social. Una vez adquiridas por el capital extranjero, esas empresas estarán sometidas a una estrategia que maximiza los beneficios del conjunto y no los de cada filial, de modo que los resultados no serán los esperados por las hipótesis clásicas.

La actitud de las empresas de Estados Unidos frente a la competencia japonesa hizo decir a un conocido economista que ellas habían emprendido "una retirada estratégica hacia la nada" (Lester Thurow, *La guerra del siglo XXI*). ¿Qué se puede decir de las actitudes de las empresas argentinas, o bien, de las extrañas creencias de aquellos que se alegran por estos resultados?

PAIS EN EMERGEN
O MERCADO EMERG

"Identidad perdida - La menemización de la sociedad argentina" es el último de los libros de Daniel Muchnik que acaba de lanzar al mercado Galerna. Un intento de extender su crítica al modelo económico a los aspectos sociopolíticos de la gestión menemista.

(Por Marcelo Matellanes) "Cada uno de nosotros vive su vida, ése es el contexto real. El protagonismo no es el protagonismo de la historia sino el de la propia vida. Las cosas ocurren en un ámbito mucho más pequeño (...). No podemos caer en la idea de la trascendencia de la historia, de poner nuestra vida concreta al servicio de una instancia de representación, de una metáfora." Estas palabras de Alejandro Rozitchner, publicadas en *La Maga* en octubre de 1993, resumen la saludable y necesaria bronca que animó la redacción del último libro de Daniel Muchnik, titulado *Identidad perdida - La menemización de la sociedad argentina*, de Editorial Galerna.

El desborde de Muchnik es aquí total; el autor se *desvive* por encontrar razones, sentidos y explicaciones a la desarticulación sociopolítica y económica que denuncia en este libro. Y al hacerlo no deja títere ni ciencia ni estilo ni testimonio con cabeza. Todo vale cuando de valores se trata, y no se anda con mezquindades de método porque lo que está en juego es la recuperación de una representación del conjunto social y de un proyecto político.

No obstante ello, la obra transita una peligrosa tensión/confusión que no logra resolver. Por un lado, se tiene la sensación de que Muchnik ve al menemismo como el emergente que, desde una óptica histórica, pone a la sociedad frente a su última y tal vez "terminal" naturaleza. Por el otro, el "menemato" aparece como una conspiración instantánea de difícil filiación en el tiempo. Probablemente la explicación más ajustada a los hechos deba incorporar ambas perspectivas; en todo caso, será al lector a quien competerá esa tarea. Y enhorabuena.

En lo estrictamente económico, el autor retoma la mayoría de los te-

INDUSTRIA

SELECCION DE PROVEEDORES

Entre los anuncios que Menem hará mañana figura un programa de calidad y competitividad industrial que apunta a desarrollar PyME que sean proveedoras eficientes de las grandes firmas.

Carlos Magariños, secretario de Industria.

(*Por Miguel Angel Fuks*) La Secretaría de Industria impulsa un programa de calidad y competitividad industrial para desarrollar proveedores confiables y eficientes en la franja de las pequeñas y medianas empresas, lo que también significa trabajar sobre los encadenamientos productivos de las grandes.

Estas últimas actuarán como "sponsors" de las PyME que sean eficientes y competitivas, que así podrán acceder a créditos y asesoramiento, tal como explica Magariños (Carlos), titular del organismo. También se busca promover la adopción de técnicas de gestión, conforme con las normas ISO (International Standardization Organisation) de la Comunidad Económica Europea.

En la selección de proveedores se tendrá muy en cuenta que la calidad final del producto depende de sus componentes, equipos y materias primas. Por eso privilegiará a los de insumos o partes estratégicas que tengan un impacto modernizante, abarquen mayor cantidad de empresas y ofrezcan una tecnología acorde con las exigencias mundiales, en términos de calidad.

Industria refrendará los acuerdos, pero reservándose el derecho de revisar en qué medida los indicadores y cronogramas de cumplimiento se ajustan al programa. Cuando éste fue presentado, en octubre del '93 –tratando de asimilar la experiencia de España para adecuar su producción a las disposiciones de la Comunidad Económica–, se dijo que sería ejecutado por el Instituto Nacional de Tecnología Industrial, en coordinación con las grandes empresas y expertos españoles.

No faltaron versiones sobre la participación de Bunge & Born, Techint, Pérez Companc, CIADEA y otras firmas del rubro telecomunicaciones. Ultimamente, se aludió a Massalin-Particulares, Autolatina, Sevel, IBM, Siemens y Toyota.

CASH consultó en Pérez Companc, donde aseguraron que no hubo contactos con funcionarios por este asunto y desde hace años aplican el criterio de "calidad total" con proveedores de la actividad petrolera, como parte de una conducta netamente empresaria que es mucho más que un compromiso de adquisición y sin injerencia estatal. En Siemens, por citar otro caso, hasta el momento no avanzaron las conversaciones sobre el particular.

A partir de mañana, tras el anuncio formal del presidente Menem (Carlos Saúl) en la Asamblea Legislativa, Industria aplicará el programa para generar conductas y hábitos, en el convencimiento de que continuarlos será responsabilidad de los propios grupos.

LA TERCERA REVOLUCION

Angel Perversi, vicepresidente de Bunge & Born.

Convencido de que está naciendo la "tercera revolución industrial", Perversi (Angel B.), vicepresidente ejecutivo de Bunge & Born, viene insistiendo desde que retornó a la Argentina que la innovación tecnológica permite obtener volúmenes físicos crecientes, con insumos –humanos y materiales– cada vez más reducidos y menores costos de producción.

Precisamente, alcanzar costos apropiados a nivel internacional es una de las condiciones imprescindibles para que las empresas sean exitosas, según Tramutola (Carlos Daniel), director ejecutivo de la consultora Strat y presidente de Aguas Argentinas. Desde hace tiempo argumenta que deben definirse no sólo la "misión empresaria" sino también los productos o servicios, mercados a atender, tecnologías a utilizar, escalas económicas a operar y formas de enfrentar a la competencia.

Perversi considera que es esencial satisfacer al cliente, para lo cual es preciso encontrar respuestas sobre calidades, precios y servicios. Estos requisitos estima conveniente extenderlos a los proveedores, pero no desde la negociación y confrontación sino con espíritu de cooperación.

Aunque la empresa logre costos razonablemente competitivos, puede ser afectada por los de sus insumos o los de la comercialización. Tramutola está persuadido de que la cooperación con los proveedores es una de las alternativas para corregir el problema y que semejante relación admite desde la asistencia operacional y administrativa hasta la asociación con beneficios mutuos. De cualquier manera, se manifiesta partidario de "vinculaciones estratégicas", que establezcan una colaboración de largo plazo más que una confrontación, y alienten la convicción de que cada una de las empresas necesita que la otra sea más eficiente.

Una de las ideas de Perversi es que las grandes empresas sean "sponsors" de las PyME, entrenen a sus proveedores para actuar unidos, por contrato, y hasta les salgan como garantes para la obtención de créditos blandos.

DEBATE

POLITICAS PUBLICAS, EXPORTACIONES PRIVADAS


Silvia Portnoy Vicepresidenta del INTI.

CASH publicó en el número anterior una nota de Miguel Alberto Sánchez –investigador de Pries-Cono-Sur– que reclamaba del Gobierno una política diferente y más activa para que aumenten las exportaciones industriales. Esta es la réplica de una funcionaria del equipo económico que sostiene que las políticas públicas en ejecución y por implementarse no alcanzan si el sector privado no asume su responsabilidad.

(*Por Silvia Portnoy **) Sin duda la responsabilidad mayor, por la concepción, implementación y control de las transformaciones que se están operando en la economía argentina recae esencialmente –pero no exclusivamente– en la gestión de gobierno. La parte estatal de esa responsabilidad política y económica parece estar clara. Sin embargo, los distintos sectores y agentes privados deben comprender acabadamente que esas políticas públicas buscan recrear los mejores ámbitos y condiciones para el desarrollo dinámico y eficiente de nuestra economía. Pero por sí mismas no alcanzan, por más eficiente que sea su diseño y legítimos sus propósitos, si no cuentan con la anuencia e iniciativa privadas.

Si bien ello es cierto para una gran parte de las áreas y temáticas de la gestión oficial, se torna no obstante particularmente neurálgico en el caso de las exportaciones argentinas en general, e industriales en particular. Cierto es que todo país que inicie un proceso de transformación económica, modernización industrial y reconversión productiva padece obligada e inicialmente un deterioro de su balanza comercial. Ello es así debido en parte a las importaciones necesarias de equipos, partes, insumos y productos que apuntalan esa reconversión. Interviene asimismo la maduración necesaria de esas inversiones, así como la dificultad comercial de penetración en nuevos mercados, en un contexto altamente competitivo como el actual.

La Argentina ha contado en los últimos años con condiciones inusuales de sobreliquidez internacional que le han permitido llevar adelante su programa de apertura comercial y transformación económica sin mayores restricciones externas. Por el contrario, la consecución de los logros macroeconómicos y el programa de privatizaciones han permitido que el país pueda ser receptor de una parte importante de esos fondos. Pero sería ingenuo y sumamente peligroso esperar la reproducción permanente de esas condiciones externas. Los sectores privados deben entonces, imperativamente, cumplir con su parte de la reconversión para reducir la dependencia externa del influjo de capitales, a través de la genuina generación de corrientes exportadores que sean fruto de las respectivas reconversiones sectoriales.

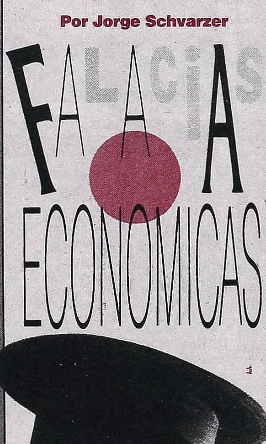
Sin embargo, cabe recordar que no todas las reconversiones en curso asumen la forma tecnológica y laboral que dé origen a una nueva organización industrial con la consecuente mayor competitividad. Algunas pueden agotarse exclusivamente en una reorganización empresaria sin mayor impacto en términos de productividad, calidad y competitividad industrial. En esos casos la reconversión asume la forma imperfecta y parcial de una mayor rentabilidad empresaria sin otra contrapartida. Lejos estamos de querer depreciar los esfuerzos privados, menos aún está en nuestro ánimo suponer que hemos concluido con el set de políticas públicas necesarias para sustentar esa transformación. Pero sí está en nuestro deber detectar inmediatamente las posibles problemáticas que en términos de balanza comercial puedan estar ya prefigurándose, identificar sus causas y proveer adecuadamente a su resolución.

La parte pública de este conjunto de políticas está en ejecución y falta aún ser perfeccionada y ampliada a nuevas metas, objetivos e instrumentos, como, por ejemplo, la profundización del programa de especialización productiva, el desarrollo de nuevos convenios sobre polos productivos, la implementación del programa de desarrollo de proveedores y el nuevo sistema nacional de normas de calidad, acreditación y certificación, entre otros. Pero el Estado no podrá hacerse cargo de que ello se traduzca necesaria e inmediatamente en nuevas exportaciones y mercados. Es ésa una función privada que la sociedad espera, el Gobierno promueve y la modernización social del país reclama.

** Vicepresidenta del INTI (Instituto Nacional de Tecnología Industrial).*

RETIRADA ESTRATEGICA

Por Jorge Schvarzer



Los analistas de mercado estiman que más de 200 empresas han cambiado de mano desde el inicio del Plan de Convertibilidad; en la gran mayoría de los casos, los compradores son empresas extranjeras que vienen a sentar sus reales en el mercado local, atraídas por diferentes razones. Los empresarios argentinos, claramente, se retiran de la producción y el fenómeno se hace relevante en algunos casos tan notorios como el traspaso de la propiedad de Terrabusi a la norteamericana Nabisco.

Terrabusi no sólo es una de las mayores empresas locales de alimentos (donde la Argentina posee ventajas comparativas), sino también una empresa tradicional (fundada a comienzos del siglo y con una dirección familiar asentada en el tiempo), cuyo director fue presidente de la Unión Industrial Argentina (y, por lo tanto, representante de los industriales locales).

El retiro de la familia propietaria de ese negocio ofrece un indicador de las dificultades de la industria argentina para competir en la hora actual con la gran empresa internacional, así como un signo decisivo sobre las tendencias posibles en el mediano plazo.

La teoría económica sugiere que los empresarios, sometidos a la competencia, reaccionarán con vigor hasta que el aumento de la eficiencia global de sus operaciones sea tan bueno para ellos (mayor rentabilidad) como para la sociedad (mejor ingreso global). La teoría parte de supuestos que no siempre se verifican en la práctica, como se aprecia en estos casos. Una vez sometidos a la competencia, los empresarios (tanto los comunes como los líderes del sector) prefieren retirarse antes de luchar. Su respuesta es tan lógica como la anterior, pero menos eficiente desde el punto de vista social. Una vez adquiridas por el capital extranjero, esas empresas estarán sometidas a una estrategia que maximiza los beneficios del conjunto y no los de cada filial, de modo que los resultados no serán los esperados por las hipótesis clásicas.

La actitud de las empresas de Estados Unidos frente a la competencia japonesa hizo decir a un conocido economista que ellas habían emprendido "una retirada estratégica hacia la nada" (Lester Thurow, *La guerra del siglo XXI*). ¿Qué se puede decir de las actitudes de las empresas argentinas, o bien, de las extrañas creencias de aquellos que se alegran por estos resultados?

PAIS EN EMERGENCIA O MERCADO EMERGENTE

"Identidad perdida - La menemización de la sociedad argentina" es el último de los libros de Daniel Muchnik que acaba de lanzar al mercado Galerna. Un intento de extender su crítica al modelo económico a los aspectos sociopolíticos de la gestión menemista.

(*Por Marcelo Matellanes*) "Cada uno de nosotros vive su vida, ése es el contexto real. El protagonismo no es el protagonismo de la historia sino el de la propia vida. Las cosas ocurren en un ámbito mucho más pequeño (...). No podemos caer en la idea de la trascendencia de la historia, de poner nuestra vida concreta al servicio de una instancia de representación, de una metáfora." Estas palabras de Alejandro Rozitchner, publicadas en *La Maga* en octubre de 1993, resumen la saludable y necesaria bronca que animó la redacción del último libro de Daniel Muchnik, titulado *Identidad perdida - La menemización de la sociedad argentina*, de Editorial Galerna.

El desborde de Muchnik es aquí total; el autor se *desvive* por encontrar razones, sentidos y explicaciones a la desarticulación sociopolítica y económica que denuncia en este libro. Y al hacerlo no deja títere ni ciencia ni estilo ni testimonio con cabeza. Todo vale cuando de valores se trata, y no se anda con mezquindades de método porque lo que está en juego es la recuperación de una representación del conjunto social y de un proyecto político.

No obstante ello, la obra transita una peligrosa tensión/confusión que no logra resolver. Por un lado, se tiene la sensación de que Muchnik ve al menemismo como el emergente que, desde una óptica histórica, pone a la sociedad frente a su última y tal vez "terminal" naturaleza. Por el otro, el "menemato" aparece como una conspiración instantánea de difícil filiación en el tiempo. Probablemente la explicación más ajustada a los hechos deba incorporar ambas perspectivas; en todo caso, será al lector a quien competerá esa tarea. Y enhorabuena.

En lo estrictamente económico, el autor retoma la mayoría de los temas que tratara en su obra precedente, *País Archipiélago* (Planeta, 1993). Sin duda, la turbulencia provincial ocurrida desde entonces viene a confirmar el planteo de Muchnik en materia de desagregación social y territorial. La evolución de la balanza comercial, por su parte, lleva agua al molino del autor, quien recuerda que, en oposición a la política frontal aperturista, el dinamismo exportador se concentra en el *comercio administrado*, o sea región MERCOSUR, y sectores de transporte y material eléctrico. En cuanto al rojo comercial, éste hace impostergable el diseño de nuevas políticas industriales específicas. Muchnik recuerda que esas políticas deben ser precedidas por un ciudadoso análisis *estratégico* e instrumentadas a través de mecanismos de *contractualización* que hagan explícitos los objetivos a los que se obliga el sector privado y las penalizaciones que se reserva el Estado.



LIBROS

Por lo demás, la aparición de este trabajo de Muchnik es afortunada en por lo menos dos sentidos. *Identidad perdida* es ante todo un *síntoma*: el de un especialista de la economía que no soporta ya los límites que el uso bastardeado y cómplice de esa disciplina impone a una reflexión más profunda y generosa. De allí los oportunos coqueteos del autor con la historia, la sociología, la ciencia política, la literatura, el rock, la filosofía y la simple vida cotidiana. En un segundo sentido, la intencionalidad del autor es tan visceral, su desprecio por los mecanismos de *negación* de nuestra sociedad respecto de su realidad tan profundo, que la crítica se ve, a pesar suyo, corrida de su propio dominio. "Me duele todo, me duele el cuerpo y el alma", confiesa, o mejor dicho *manifiesta*, el propio Muchnik.

Ese dolor llega al texto cargado de discontinuidades, zonas frágiles, tensiones e irresoluciones. Pero detenerse en esos aspectos, dada la pobreza actual de planteo de este tipo de temáticas, rayaría en la impiedad. No hay razones para sospechar que ese dolor no sea legítimo. En cuanto a la legitimidad de su publicación editorial, ella viene dada por el hecho de invitar a una sociedad adormecida, y sobre todo a sus intelectuales, economistas, políticos y dirigentes, a salir de la *negación* y empezar por allí a recomponer el sentido y la ética.

Convencido de que está naciendo la "tercera revolución industrial", Perversi (Angel B.), vicepresidente ejecutivo de Bunge & Born, viene insistiendo desde que retornó a la Argentina que la innovación tecnológica permite obtener volúmenes físicos crecientes, con insumos –humanos y materiales– cada vez más reducidos y menores costos de producción.

Precisamente, alcanzar costos apropiados a nivel internacional es una de las condiciones imprescindibles para que las empresas sean exitosas, según Tramutola (Carlos Daniel), director ejecutivo de la consultora Strat y presidente de Aguas Argentinas. Desde hace tiempo argumenta que deben definirse no sólo la "misión empresaria" sino también los productos o servicios, mercados a atender, tecnologías a utilizar, escalas económicas a operar y formas de enfrentar a la competencia.

Perversi considera que es esencial
reciso encontrar respuestas sobre cali-
isitos estima conveniente extenderlos
negociación y confrontación sino con

zonablemente competitivos, puede ser
de la comercialización. Tramutola es-
con los proveedores es una de las al-
que semejante relación admite desde
tiva hasta la asociación con beneficios
anifiesta partidario de "vinculaciones
aboración de largo plazo más que una
n de que cada una de las empresas ne-

ue las grandes empresas sean "spon-
proveedores para actuar unidos, por
rantes para la obtención de créditos

versaciones sobre el particular.

A partir de mañana, tras el anuncio formal del presidente Menem (Carlos Saúl) en la Asamblea Legislativa, Industria aplicará el programa para generar conductas y hábitos, en el convencimiento de que continuarlos será responsabilidad de los propios grupos.

DEBATE

POLITICAS PUBLICAS, EXPORTACIONES PRIVADAS


Silvia Portnoy Vicepresidenta del INTI.

CASH publicó en el número anterior una nota de Miguel Alberto Sánchez –investigador de Pries-Cono-Sur– que reclamaba del Gobierno una política diferente y más activa para que aumenten las exportaciones industriales. Esta es la réplica de una funcionaria del equipo económico que sostiene que las políticas públicas en ejecución y por implementarse no alcanzan si el sector privado no asume su responsabilidad.

*(Por Silvia Portnoy *)* Sin duda la responsabilidad mayor, por la concepción, implementación y control de las transformaciones que se están operando en la economía argentina recae esencialmente –pero no exclusivamente– en la gestión de gobierno. La parte estatal de esa responsabilidad política y económica parece estar clara. Sin embargo, los distintos sectores y agentes privados deben comprender acabadamente que esas políticas públicas buscan recrear los mejores ámbitos y condiciones para el desarrollo dinámico y eficiente de nuestra economía. Pero por sí mismas no alcanzan, por más eficiente que sea su diseño y legítimos sus propósitos, si no cuentan con la anuencia e iniciativa privadas.

Si bien ello es cierto para una gran parte de las áreas y temáticas de la gestión oficial, se torna no obstante particularmente neurálgico en el caso de las exportaciones argentinas en general, e industriales en particular. Cierto es que todo país que inicie un proceso de transformación económica, modernización industrial y reconversión productiva padece obligada e inicialmente un deterioro de su balanza comercial. Ello es así debido en parte a las importaciones necesarias de equipos, partes, insumos y productos que apuntalan esa reconversión. Interviene asimismo la maduración necesaria de esas inversiones, así como la dificultad comercial de penetración en nuevos mercados, en un contexto altamente competitivo como el actual.

La Argentina ha contado en los últimos años con condiciones inusuales de sobreliquidez internacional que le han permitido llevar adelante su programa de apertura comercial y transformación económica sin mayores restricciones externas. Por el contrario, la consecución de los logros macroeconómicos y el programa de privatizaciones han permitido que el país pueda ser receptor de una parte importante de esos fondos. Pero sería ingenuo y sumamente peligroso esperar la reproducción permanente de esas condiciones externas. Los sectores privados deben entonces, imperativamente, cumplir con su parte de la reconversión para reducir la dependencia externa del influjo de capitales, a través de la genuina generación de corrientes exportadoras que sean fruto de las respectivas reconversiones sectoriales.

Sin embargo, cabe recordar que no todas las reconversiones en curso asumen la forma tecnológica y laboral que dé origen a una nueva organización industrial con la consecuente mayor competitividad. Algunas pueden agotarse exclusivamente en una reorganización empresaria sin mayor impacto en términos de productividad, calidad y competitividad industrial. En esos casos la reconversión asume la forma imperfecta y parcial de una mayor rentabilidad empresaria sin otra contrapartida. Lejos estamos de querer despreciar los esfuerzos privados, menos aún está en nuestro ánimo suponer que hemos concluido con el set de políticas públicas necesarias para sustentar esa transformación. Pero sí está en nuestro deber detectar inmediatamente las posibles problemáticas que en términos de balanza comercial puedan estar ya prefigurándose, identificar sus causas y proveer adecuadamente a su resolución.

La parte pública de este conjunto de políticas está en ejecución y falta aún ser perfeccionada y ampliada a nuevas metas, objetivos e instrumentos, como, por ejemplo, la profundización del programa de especialización productiva, el desarrollo de nuevos convenios sobre polos productivos, la implementación del programa de desarrollo de proveedores y el nuevo sistema nacional de normas de calidad, acreditación y certificación, entre otros. Pero el Estado no podrá hacerse cargo de que ello se traduzca necesaria e inmediatamente en nuevas exportaciones y mercados. Es ésa una función privada que la sociedad espera, el Gobierno promueve y la modernización social del país reclama.

** Vicepresidenta del INTI (Instituto Nacional de Tecnología Industrial).*

NCIA
GENTE

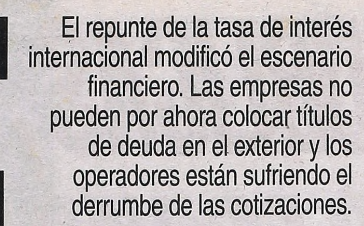
DANIEL MUCHNIK
Identidad perdida
LA MENEMIZACION DE LA SOCIEDAD ARGENTINA
Editorial Galerna

LIBROS

mas que tratara en su obra precedente, *País Archipiélago* (Planeta, 1993). Sin duda, la turbulencia provincial ocurrida desde entonces viene a confirmar el planteo de Muchnik en materia de desagregación social y territorial. La evolución de la balanza comercial, por su parte, lleva agua al molino del autor, quien recuerda que, en oposición a la política frontal aperturista, el dinamismo exportador se concentra en el *comercio administrado*, o sea región MERCOSUR, y sectores de transporte y material eléctrico. En cuanto al rojo comercial, éste hace impostergable el diseño de nuevas políticas industriales específicas. Muchnik recuerda que esas políticas deben ser precedidas por un ciudadano análisis *estratégico* e instrumentadas a través de mecanismos de *contractualización* que hagan explícitos los objetivos a los que se obliga el sector privado y las penalizaciones que se reserva el Estado.

Por lo demás, la aparición de este trabajo de Muchnik es afortunada en por lo menos dos sentidos. *Identidad perdida* es ante todo un *síntoma*: el de un especialista de la economía que no soporta ya los límites que el uso bastardeado y cómplice de esa disciplina impone a una reflexión más profunda y generosa. De allí los oportunos coqueteos del autor con la historia, la sociología, la ciencia política, la literatura, el rock, la filosofía y la simple vida cotidiana. En un segundo sentido, la intencionalidad del autor es tan visceral, su desprecio por los mecanismos de *negación* de nuestra sociedad respecto de su realidad tan profundo, que la crítica se ve, a pesar suyo, corrida de su propio dominio. "Me duele todo, me duele el cuerpo y el alma", confiesa, o mejor dicho *manifiesta*, el propio Muchnik.

Ese dolor llega al texto cargado de discontinuidades, zonas frágiles, tensiones e irresoluciones. Pero detenerse en esos aspectos, dada la pobreza actual de planteo de este tipo de temáticas, rayaría en la impiedad. No hay razones para sospechar que ese dolor no sea legítimo. En cuanto a la legitimidad de su publicación editorial, ella viene dada por el hecho de invitar a una sociedad adormecida, y sobre todo a sus intelectuales, economistas, políticos y dirigentes, a salir de la *negación* y empezar por allí a recomponer el sentido y la ética.



El repunte de la tasa de interés internacional modificó el escenario financiero. Las empresas no pueden por ahora colocar títulos de deuda en el exterior y los operadores están sufriendo el derrumbe de las cotizaciones.

El Buen Inversor

PRONOSTICO: INESTABLE

(*Por Alfredo Zaiat*) El Banco Río acaba de recibir el mandato de MetroGas, una de las diez empresas en que se subdividió Gas del Estado, para colocar en el mercado internacional un Eurobono por 150 millones de dólares a un plazo de 7 años. Pero la entidad financiera aún no decidió cuándo saldrá a capturar inversores para ese papel de deuda y la empresa todavía no sabe cuál será el costo que deberá asumir por ese endeudamiento. Este es un ejemplo, pero existen varios casos similares, que refleja abiertamente la dificultad que tienen en estos meses las empresas locales para acceder a financiamiento en el exterior a partir de la suba de la tasa de interés internacional.

La decisión de la Reserva Federal (banca central estadounidense) de elevar la tasa de interés para prevenir un repunte de la inflación debido al eventual recalentamiento de la economía modificó el actual escenario financiero. Los dólares dejaron de venir –por ahora no existen síntomas de que se estén marchando–, los activos de riesgo se derrumbaron y las empresas ya no pueden colocar tan fácilmente Obligaciones Negociables. Y cuando las compañías puedan acceder nuevamente al mercado de deuda deberán pagar tasas más altas.

Este panorama adelanta un año difícil para los operadores, que tendrán menos negocios al tiempo que sufrirán serruchos en las cotizaciones. Esto se manifiesta en el comportamiento que están teniendo los inversores del exterior, que ahora no están dispuestos a derivar parte de sus fondos a los denominados mercados emergentes. Por ese motivo, las empresas no tienen el camino tan despejado para emitir bonos, y a la vez la actividad bursátil no tiene el dinamismo de fines del año pasado.

La reacción que experimentaron los papeles empresarios en la última semana animó a muchos financistas acerca de la posibilidad de una reversión de la tendencia negativa de los últimos dos meses. Sin embargo, algunos banqueros no se encandilan con las luces de algunas jornadas con saldo positivo. Saben que la Reserva Federal asumió una política de elevar periódicamente la tasa de interés de corto plazo, estimando que a fines de este año la ubicará cercana al 5 por ciento anual. Entonces, con este pronóstico, adelantan meses turbulentos con mucha inestabilidad en las cotizaciones.

Este probable escenario no significará, obviamente, la ausencia de oportunidades de inversión. La mayoría de los operadores coincide en que la caída de ciertas acciones y de los bonos fue exagerada y, por lo tanto, tiene camino para recorrer. Pero también está de acuerdo con que difícilmente los precios de los activos de riesgo vuelvan inmediatamente a los niveles máximos que alcanzaron a mediados de febrero.

La estrategia de los financistas para conseguir ganancias apunta entonces a realizar operaciones de corto plazo buscando rentas interesantes. Como se sabe, ése es un terreno exclusivo para profesionales del mercado y no recomendable para pequeños y medianos ahorristas.

INFLACION
(en porcentaje)

Abril 1993	1,0
Mayo	1,3
Junio	0,7
Julio	0,3
Agosto	0,0
Setiembre	0,8
Octubre	0,6
Noviembre	0,1
Diciembre	0,0
Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril •	0,1

(*) Estimada
Inflación acumulada abril 1993 a marzo de 1994: 5,8%.

TASAS

	VIERNES 22/4 en $ % mensual	VIERNES 22/4 en u$s % anual	JUEVES 28/4 en $ % mensual	JUEVES 28/4 en u$s % anual
Plazo Fijo a 30 días	0,6	5,6	0,6	5,6
a 60 días	0,6	6,4	0,6	6,1
Caja de Ahorro	0,3	2,5	0,3	2,5
Call Money	0,5	4,0	0,5	4,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 27/4	10.518
Base monet. al 27/4	15,097
Depósitos al 25/4	
Cuenta Corriente	2.872
Caja de Ahorro	2.861
Plazo Fijo	5.528
	en u$s
Reservas al 23/3	
Dólares	13.565
Bónex	1.842
Oro	1.681

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. la base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 22/4	Jueves 28/4	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,08	1,05	- 2,8	- 11,0	1,0
Alpargatas	0,80	0,808	1,0	- 10,2	- 6,6
Astra	2,20	2,27	3,2	5,1	2,3
Bagley	3,78	3,80	0,5	1,3	2,6
Celulosa	0,29	0,315	8,6	19,8	28,6
Ciadea (ex Renault)	13,70	13,80	0,7	- 4,8	- 9,4
Comercial del Plata	4,95	5,40	9,1	- 6,9	- 22,9
Siderca	0,595	0,596	0,2	1,0	6,4
Banco Francés	8,15	9,30	14,1	- 8,4	- 26,8
Banco Galicia	6,80	8,05	18,4	0,6	- 19,9
Indupa	0,363	0,402	10,7	7,2	18,2
Molinos	11,40	12,35	8,3	4,2	- 3,5
Pérez Companc	4,77	4,98	4,4	0,1	- 0,4
Nobleza Piccardo	4,25	4,25	0,0	4,9	11,8
Sevel	8,25	8,00	3,0	- 3,6	- 20,4
Telefónica	6,15	6,35	3,3	1,1	-13,4
Telecom	5,28	5,50	4,2	- 0,9	- 12,4
YPF	24,70	24,90	0,8	3,5	- 3,1
INDICE MERVAL	526,02	547,63	4,1	- 2,0	-5,9
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**4,9**	**- 0,1**	**- 6,8**



DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	0,9995
Lunes	1,0000
Martes	1,0000
Miércoles	0,9995
Jueves	0,9995
Variación en %	–



ME JUEGO

Gabriel Blasi
Gerente de Trading de RIO VALORES Sociedad de Bolsa

–¿Piensa que el rebote de las cotizaciones de esta semana se mantendrá en la próxima?

–El mercado tiene buenas perspectivas en el corto plazo. De todos modos, hay que estar muy atentos porque aún en el recinto no se está negociando un volumen significativo. Todavía no aparecieron los fondos del exterior.

–¿La venta de dólares por parte del Banco Central atemorizó a los inversores?

–Este es un tema muy delicado. Es evidente que el Central está vendiendo dólares en cantidad, pero no existe fuga de capitales. Lo que se está verificando es un incremento de los depósitos en dólares. Entonces, en la medida en que esta tendencia se mantenga, el mercado no se preocupará. Es evidente que se está registrando una dolarización de los portafolios de los inversores. Lo interesante de este fenómeno es que antes los dólares se iban del país y ahora quedan en el sistema local.

–¿Cuál es la perspectiva de los activos de riesgo?

–Si se confirma que la tasa de interés estadounidense se estabilizará en los actuales niveles, existen ciertos papeles con rendimientos muy interesantes. Varias acciones tienen *price/earning* atractivos y los bonos están brindando retornos muy buenos. Los títulos fueron castigados en exceso.

–¿Qué acciones le gustan?

–Me inclinaría por los papeles de los bancos, ya que fueron duramente castigados en los últimos meses. También me gusta YPF.

–¿Recomienda participar en la subasta de acciones de Transportadora de Gas del Sur?

–No puedo opinar porque nuestro banco forma parte del equipo de colocación de los papeles.

–¿Qué bono aconseja comprar?

–El BIC 5 sigue siendo una alternativa muy interesante.

–¿Cuál es el comportamiento que están teniendo los inversores del exterior?

–No tienen la actitud agresiva que asumieron en los meses de octubre a enero. Ahora están tranquilos, reordenando sus portafolios.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

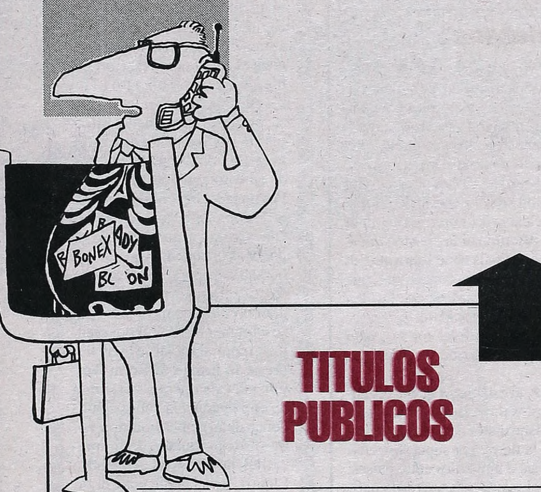
–Para un mediano inversor, conservador y que mantendrá sus inversiones hasta fin de año, colocaría un 70 por ciento en títulos públicos y el resto en acciones. El portafolio de bonos lo formaría con BIC 5, Bote 2 y Bónex '89, y en el de acciones con Molinos, Banco Francés y empresas que salen a cotizar. Además, compraría YPF para lanzar una opción con los papeles de la petrolera.

–¿En qué nivel se ubicará el índice de acciones líderes MerVal (el jueves cerró a 548 puntos) a fin de año?

–Es difícil saberlo. Pero estoy seguro de que vamos a tener un período positivo.

–¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta 1995?

–Sí.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 22/4	Jueves 28/4	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	75,00	78,70	4,9	0,6	- 19,0
Bocon I en dólares	63,50	71,00	11,8	- 6,6	- 27,9
Bocon II en pesos	62,00	65,70	6,0	0,3	- 23,9
Bocon II en dólares	46,50	53,80	15,7	- 10,3	- 32,8
Bónex en dólares					
Serie 1984	101,00	100,00	- 1,0	1,5	1,6
Serie 1987	94,10	94,50	0,4	0,0	- 0,9
Serie 1989	87,70	90,23	2,9	2,0	- 2,4
Brady en u$s					
Descuento	70,75	71,50	1,1	2,1	- 16,9
Par	52,25	53,63	2,6	3,1	- 22,0
FRB	72,13	73,38	1,7	2,6	- 16,6

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

POR DANIEL SOSA

EE.UU. acelera la marcha

YANKEEBOOM

Los balances empresarios del primer trimestre muestran lucros gigantescos, mientras los indicadores confirman el afianzamiento de la recuperación económica estadounidense. Sin embargo, tarda en advertirse el salto en productividad y crece la brecha comercial.

¿Qué significa la reactivación en Estados Unidos? Para los grandes grupos económicos no hay duda. El repunte económico equivale a fabulosas ganancias, como lo están demostrando en estos días los balances del primer trimestre del año. Algunas cifras muestran con contundencia ese clima:

• Chryer Corp., la tercera fabricante de autos de EE.UU., registró un lucro líquido de 938 millones de dólares, mucho más de lo que se esperaba (en enero-marzo del año pasado perdió 4400 millones).

• IBM ganó 392 millones, casi lo mismo que había perdido en los primeros tres meses de 1993 (-399 millones).

• McDonald's juntó 243 millones después de registrar un lucro de 218 millones en el primer trimestre de 1993 (las ventas crecieron de 5335 a 5709 millones de dólares).

• General Electric recogió 1068 millones de dólares frente a ganancias de 298 en el primer trimestre de 1993.

• La gran fabricante de electrodomésticos Westinghouse Electric Corp. obtuvo 36 millones en ese período, doce veces más de lo que había ganado entre enero y marzo del año pasado.

• La petrolera Exxon se anotó un lucro líquido de 1160 millones de dólares aunque sus ventas cayeron de 27.260 a 25.960 millones por la baja de precios de los hidrocarburos.

• Gillette pasó a ganar ínfimos 3,7 millones en enero-marzo del '93 a 164 millones en igual período de este año.

• El Banco de Boston ganó 96 millones de dólares, 10 por ciento arriba de lo obtenido en el primer trimestre de 1993.

• Caterpillar (tractores y maquinaria agrícola) tuvo un lucro líquido de 192 millones, casi seis veces más que un año atrás.

• AT&T ganó 1096 millones y recuperó algo de lo perdido (6832 millones) en el primer trimestre del año anterior.

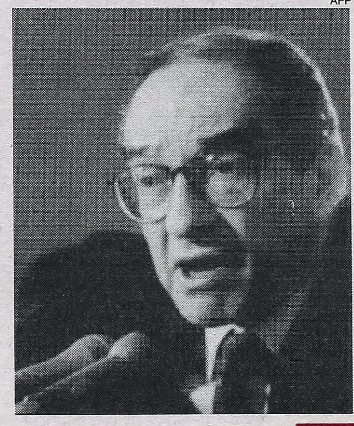
• ITT obtuvo un lucro líquido de 319 millones de dólares frente a 175 millones en enero-marzo del '93.

Los resultados de esas y muchas otras empresas simbolizan la rara situación de vivir en el mejor de los mundos. Es decir, con una excelente performance productiva y sin nubarrones en el horizonte, por más que el chairman del FED (banco central estadounidense), Alan Greenspan, insista en mantener una dura política monetaria y haya subido las tasas en prevención de un eventual rebrote inflacionario.

Ocurre que el recalentamiento ya no sólo es una presunción. Datos como el brinco de 20 por ciento en la venta de autos nuevos en marzo (frente al mismo mes del año pasado) confirman el ritmo febril en que ingresó la economía estadounidense. El pronóstico oficial de crecimiento se mantiene en 3 por ciento para todo el año. En ese escenario Greenspan aparece hoy como un aguafiestas, aunque algunos le dan chance y aseguran que si sigue el crecimiento y no aparece la temida inflación habrá demostrado que tenía razón y quedará convertido en un héroe listo para retirarse al Olimpo (su mandato vence en marzo de 1996).

Al parecer, entre el cúmulo de indicadores, el jefe del FED reaccionó ante dos señales de peso: 1) el incremento del oro (de 344 dólares la onza en setiembre pasado a 380 en la actualidad) y 2) la utilización de la capacidad instalada en la industria llegó al 87 por ciento, nivel en el que la inflación se disparó en el pasado. De todos modos, muchos comienzan a prestar atención a los conceptos que Greenspan formuló semanas atrás en una pequeña facultad de Florida. "La calidad de las inversiones (de las empresas norteamericanas) –dijo en el Rollins College– aparentemente fue suficiente en los últimos tiempos para acelerar el crecimiento de la productividad."

AFP



Presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan.

Esto significa que la economía puede tener más espacio para crecer antes de entrar en restricciones de la capacidad productiva y mercados laborales más ajustados, que tienden a generar presiones salariales y de precios. Un argumento a favor de esta hipótesis es que las inversiones privadas (en construcción, máquinas y computadoras) están aumentando más que en 1993. Aunque todavía está lejos de advertirse el impacto favorable.

Eso es lo que demostró el incremento en el déficit comercial de febrero (12.400 millones de dólares en el intercambio de bienes, el más alto desde la expansión económica de la pasada década, frente a 10.100 millones en enero). En tanto, el saldo positivo por la venta de servicios bajó en ese mes de 4700 a 4200 millones de dólares.

Visto de otro modo, la brecha comercial continuó agrandándose porque las importaciones crecieron a un ritmo superior de 2,7 por ciento mientras las ventas cayeron 2,6. A este ritmo de producción, sin embargo, los analistas coinciden en que no son datos tan preocupantes. Siempre que efectivamente se esté en vías de dar el prometido salto de competitividad.

RANKING DE EXPORTADORES

Ventas de mercaderías en 1993

País	Dólares per capita
Singapur	26.300
Hong Kong	23.300
Bélgica-Luxemburgo	11.100
Suiza	9.200
Holanda	8.800
Suecia	5.800
Canadá	5.200
Alemania	4.500
Taiwán	4.100
Francia	3.600
Gran Bretaña	3.200
Italia	2.900
Japón	2.900
Malasia	2.500
Australia	2.500
Corea del Sur	1.900
España	1.800
Estados Unidos	1.000
México	800
China	80

Fuente: GATT.

El valor del comercio exterior mundial de mercaderías (es decir, manufacturas, alimentos, combustibles y materias primas, excluyendo servicios) cayó un 2 por ciento en 1993. Según el GATT fue de 3,6 billones de dólares y debería mejorar este año con las recuperaciones esperadas en las economías de Japón y los países europeos. En dólares, Estados Unidos fue el mayor exportador de productos el año pasado, con ventas por más de 465 mil millones. Por sí sola esa suma representa una gruesa franja de 12,6 por ciento del total mundial. Alemania, que era el mayor exportador del planeta en 1990, permanece en segundo lugar con 362 mil millones. Pero su posición es precaria: los envíos japoneses alcanzan a 361 mil millones. El liderazgo de Singapur en las exportaciones per capita se debió al salto de 14 por ciento del año pasado (en 1992 colocaba fuera de sus fronteras casi 23.200 dólares por habitante).

ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda)

(Los meteorólogos explican que la sensación térmica es un indicador que resulta de tomar en cuenta la temperatura y también el efecto del viento.)

En 1991 el PBI aumentó un 8,9 por ciento, en 1992 un 8,7, y se estima que el año pasado subió alrededor del 6: un alza total del 25 por ciento que colocó a la Argentina como el tercer país de mayor crecimiento en ese trienio. Por su parte, las respectivas tasas de incremento en la industria fueron de 12, 7,4 y aproximadamente 5 por ciento. Sin embargo, a lo largo de estos tres años también ha aumentado el nivel de la protesta patronal, en muchos casos hay márgenes de rentabilidad cada vez más bajos, y se multiplican los concursos preventivos y las quiebras. Dos síntomas de este último fueron el plan de salvataje de empresas que no pueden afrontar sus deudas fiscales anunciado por Cavallo hace pocos días, y la modificación a la ley de quiebras que formaría parte del discurso que mañana pronunciará el presidente Menem.

Jorge Robbio, un economista del Instituto para el Desarrollo Industrial de la UIA, acaba de publicar un trabajo titulado "Producción, producto y rentabilidad durante el Plan de Convertibilidad", donde intenta responder a la pregunta de "¿por qué si la producción crece a las altas tasas informadas por distintas encuestas privadas, existe una sensación de malestar en algunos sectores del empresariado?".

El primer factor que explora Robbio es lo que denomina *proceso de desincorporación de valor agregado*: "Imaginemos una firma que antes de la apertura compraba insumos y contrataba los servicios de factores productivos para producir partes que incorporaba a un bien final que luego comercializaba; si después de iniciado el proceso de rebajas arancelarias esta firma decide importar esas partes, aunque mantenga su volumen de producción es altamente probable que disminuya el valor agregado que genera". El ejemplo de la realidad que mejor ilustra este fenómeno es el caso de la industria automotriz, que si bien ha multiplicado por cuatro la cantidad de unidades fabricadas, ha sustituido gran parte de los insumos locales por importados, a punto tal que el nivel de integración nacional ha caído del 90 al 40 por ciento. El autor señala que "el impacto de esto sobre el humor de los empresarios tiene una doble faz: por un lado mejora la rentabilidad de algunas firmas (en el ejemplo, las terminales automotrices) y provoca expresiones de satisfacción, pero por el otro perjudica a las empresas domésticas que producen insumos y que son desplazadas por la importación".

Como hipótesis, Robbio agrega que la mayor utilización de insumos importados podría estar provocando divergencias entre las cifras de producto bruto de la industria calculadas por los organismos oficiales y las cifras reales, dado que la metodología de medición no considera que cada uno de los bienes finales genera menos valor agregado que antes. Cita la experiencia chilena de los años 70 (similar en cuanto a la apertura y la desincorporación de valor), donde una revisión realizada en 1984, que tomó en cuenta este fenómeno, encontró que el producto industrial había caído un 7,3 por ciento entre 1974 y 1981, pese a que los cálculos oficiales habían registrado un crecimiento del 10,1 por ciento.

El documento también menciona como factor para congeniar la temperatura con la sensación térmica la creciente heterogeneidad que se observa en la industria. Hay situaciones cada vez más dispares entre sectores a los que les va muy bien y otros en avanzada crisis, y también se ensancha la brecha entre los que engordan o son absorbidos por la concentración. Nunca antes hubo en la Argentina semejante ola de compras y fusiones, ni tampoco hay antecedentes de un desembarco tan nutrido de multinacionales que se quedan con empresas locales. Aun cuando los que están ganando gritaran de alegría, es obvio que los que pierden son muchísimos más y que se imponen las voces de lamento.

Así como en la industria, también hay diferencias entre temperatura y sensación térmica a nivel de regiones y de franjas sociales. En las cifras macroeconómicas de crecimiento subyace la realidad de regiones enteras que no encuentran fórmula alguna para adaptarse positivamente a la reconversión, y la de millones de personas que no participan de la fiesta consumista, que quedan desguarnecidos ante la retirada del Estado y que no advierten ningún futuro promisorio.

Hay dualidad meteorológica porque existen dos países. Y porque los vientos que soplan están profundizando la división.



VILLAVICENCIO

El fuerte crecimiento que se ha verificado en el consumo de bebidas durante la convertibilidad facilitó la reconversión de Termas Villavicencio, empresa del ex Grupo Grecco que en agosto de 1988 el estado nacional, luego de una prolongada intervención, transfirió a José Cartellone Construcciones Civiles. En su último balance anual, Villavicencio registró una utilidad de 3,5 millones de pesos, lo que representó el 8,9 por ciento sobre sus ventas y el 9,3 por ciento sobre el patrimonio neto. Cartellone, que entre sus varias empresas posee la bodega Resero, retiene el 96,77 por ciento de la fábrica de agua mineral. A fines del año pasado terminó la primera etapa de la construcción de una nueva planta de fabricación de botellas de PVC y embotellado de agua mineral en envases de 2 litros. En los próximos meses, Villavicencio encarará los trabajos de la segunda etapa de ese emprendimiento, con la adquisición de renovadas líneas de llenado de PVC y PET. Las deudas que arrastraba Villavicencio con el club de bancos formado en su mayoría por entidades actualmente liquidadas, herencia del Grupo Grecco, se han extinguido, al tiempo que las que estaban a favor de bancos privados fueron canceladas por Cartellone hace dos semanas.

PROCTER & GAMBLE

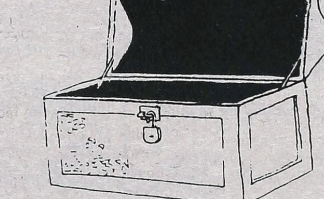
La multinacional se prepara para pelear sin cuartel cada porción del mercado de artículos de limpieza y tocador. Enfrente tendrá a la multi anglo-holandesa Unilever. Y en esa lucha P&G no piensa brindar ni un milímetro de ventaja. Por ese motivo decidió retirar de cotización pública sus dos recientes adquisiciones, Compañía Química y Alejandro Llauró, pues permanecer en la Bolsa hubiese significado informar periódicamente acerca de la evolución de sus negocios y de su estrategia de expansión. Por un lado, después de la oferta de compra de las acciones de Cía. Química que estaban en poder de pequeños inversores bursátiles, operación organizada por el Banco General de Negocios el último mes, P&G pasó a retener el 98,466 por ciento del capital social de la ex empresa de Bunge & Born. Culminada esta operación retirará de cotización a la compañía líder en detergentes líquidos, entre otros productos de limpieza del hogar. Con Alejandro Llauró, firma dedicada a la fabricación de jabones, P&G también organizará en las próximas semanas una oferta pública de compra a los accionistas minoritarios, prometiendo pagar 4,015 pesos por papel, el mismo precio que abonaron al grupo de control.



RIO

El banco de la familia Pérez Companc pudo compensar las pérdidas sufridas por el derrumbe de las cotizaciones bursátiles con un excelente resultado en el resto de sus negocios. El balance cerrado en marzo –ocho meses de gestión– registró una utilidad de 79,4 millones de pesos, cuando en enero las utilidades habían sido de 72 millones redondos.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

El tajo y los Salieris de Friedman

El gobierno argentino está ejecutando, hasta límites desconocidos, un plan económico neoliberal inspirado en ideas de Milton Friedman y la Escuela de Chicago. No es muy recordado, sin embargo, el proceso por el que se educó un gran número de émulos argentinos de Friedman. Entre fines de los 50 y primera mitad de los 60 se desarrolló el "Plan Cuyo" para formar economistas, sustentado por la Universidad de Chicago, con bases en las universidades nacionales de Cuyo y Tucumán (e influencia en Salta y San Luis), y la Universidad Católica de Chile. Sus figuras destacadas eran Adolfo C. Diz (presidente del BCRA en 1976-81) y Ernesto R. Fontaine, respectivamente. Tras cursos en esa región, dictados por Larry Sjaastad, Arnold C. Harberger y otros, los más destacados eran enviados a Chicago. Los primeros llegaron a conocer allí al mítico Knight.

Allí se empaparon del *monetarismo* de Friedman y su creencia en los beneficios de un sistema económico competitivo, con *libertad para elegir* y mínima intervención del gobierno en la economía; la doctrina del *capital humano* (Schultz, Becker), o stock de capacitación y conocimientos productivos incorporados a la persona, y el *teorema de Coase,* por el que el intercambio de títulos legales lleva a la más valiosa asignación de recursos.

A mediados de los 60 regresaron los conversos, y como tales fueron más fundamentalistas que el maestro. Buscaron aplicar el dogma recibido, sin corregirlo o adaptarlo, a un medio con mercados imperfectos, distribución desigualitaria, marginalidad socioeconómica y rigideces de todo tipo. Como Antonio *Salieri* –el atormentado émulo de Mozart–, el converso se convirtió en un *hombre partido en dos,* es decir, esquizofrénico. Su teoría por un lado y por otro la hostil realidad. Los que eligieron un destino académico se hicieron autistas: optaron por quedarse en la teoría e ignorar la realidad. Los que abrazaron la carrera política se hicieron pragmáticos: optaron por aplicar la teoría *hasta donde fuera posible.* Pero ¿cuán *libre para elegir* es hoy un trabajador, o un desocupado? ¿Puede elegir entre prestadores de medicina prepaga? ¿Puede elegir a qué colegio privado enviar a sus hijos? ¿Puede elegir una AFJP? ¿O su única opción no es sino el hospital público destruido, la escuela pública en colapso y la exclusión de la seguridad social? *¿Para quién* es la libertad de elegir? El Sr. Cavallo una vez justificó su alto ingreso en el gran número de años que invirtió en su educación, pero a la hora de remunerar al docente, ¿usa igual vara? ¿O considera su sueldo, o las asignaciones familiares para escolaridad, no como inversión en capital humano sino un gasto que debe achicarse para generar superávit fiscal y honrar la deuda pública externa? Por último, la libre negociación de títulos, protegida para operadores financieros, ¿es reconocida para otros sectores de la sociedad? Por ej., para los villeros, a quienes el Presidente prometió títulos de propiedad y terminaron tratados como indios de encomienda. Un modelo útil para 1/3 de la sociedad; en ella hay un *tajo o apartheid* que permite a una minoría el disfrute de la riqueza y todos los poderes políticos; y a los demás, sólo miseria, desocupación y marginalidad. Todos los grandes hechos y personajes de la historia ocurrieron –según Hegel– dos veces. En este caso, añadimos, la primera en Chicago, como farsa, y la segunda en Chile y Argentina, como tragedia.

"Provincias inviables"

Platón expuso en la *República* un hecho obvio y trivial, pero de importantes consecuencias económicas: cada persona nace distinta, por lo que cada uno tiene capacidades productivas distintas; los hay más aptos para una producción que para otra; es razonable que quien sea más capaz o competente para cierta actividad se dedique exclusivamente a ella, y la producción que obtenga la emplee como medio de cambio para conseguir los bienes que necesite, entregando su producción a cambio de producciones de otros. Era la primera presentación del principio de división social del trabajo, al que Adam Smith le otorgaría al lugar central en la ciencia económica. El propio Smith notó que las ventajas naturales también determinan la división *internacional* del trabajo: "Las naturales ventajas que un país tiene sobre otro en la producción de determinados artículos son con frecuencia tan grandes, que todos reconocen que sería vano el competir con ellos. En Escocia, pueden cosecharse muy buenas uvas mediante invernaderos, respaldares y cajoneras, y también puede obtenerse de esa uva un vino bonísimo, con un *gasto treinta veces superior al de otro vino de igual bondad* traído de países extranjeros".

David Ricardo perfeccionó la teoría de Smith, al establecer que no es base del comercio entre países la diferencia de costos monetarios, sino la *ventaja comparativa*, o *relación entre costos.* El mismo autor desarrolló un modelo en el que los factores productivos –salvo la tierra, por supuesto– eran perfectamente móviles en el interior de cada país e inmóviles entre países; el trabajo y el capital buscaban dentro del país el salario y la tasa de beneficio máximos, sin migraciones humanas ni movimientos de capital entre países. Más tarde, Heckscher y su discípulo Ohlin ampliaron la teoría de Ricardo para dar cabida a múltiples factores productivos y diversas tecnologías. Ohlin, premio Nobel de Economía 1977 por modernizar la teoría del comercio internacional, propuso en 1933 una economía formada por regiones, dentro de la cual la movilidad de factores era perfecta pero entre ellas imperfecta o nula. Sin comercio de bienes, la economía sería un conjunto de economías cerradas. Eran posibles motivos del comercio: diferencias en las dotaciones de factores, en las técnicas de producción o en la estructura de preferencias.

La Argentina es un EE.UU. en escala menor: posee gran variedad de climas y de recursos naturales. En la Colonia las regiones que formaban el virreinato mantenían intensos flujos comerciales, tanto de materias primas como de manufacturas. El desmembramiento virreinal creó fronteras a ambos lados de las cuales había regiones similares, que nada tenían de distinto para comerciar: Bolivia/Jujuy, Paraguay/Formosa-Misiones, Entre Ríos/Uruguay. La protección aduanera, el tendido ferroviario y el desarrollo industrial integraron a las regiones con los centros industriales a través de un circuito de provisión de materias primas y de consumo de productos industriales argentinos. La Argentina poseía fuentes genuinas de empleo y producción, tanto en las economías regionales como en los centros industriales. Pero hoy desaparece esa integración. La apertura indiscriminada, el tipo de cambio absurdamente retrasado matan la industria nacional, alientan la importación y dejan a las producciones regionales sin demanda y a su gente sin más opción que el empleo a salario vil en el Estado, o el desempleo.